

SPF

กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่รายได้มีแนวโน้มชะลอตัวลง

Sector	Property Development
Price:	Bt 4.82
Fair Value:	Bt 10.00
Rating:	BUY

- รายได้จากการลงทุนสุทธิ 3Q08A เพิ่มขึ้น 4.7% YoY: ในไตรมาส 3 ตัวเลขรายได้จากเงินลงทุนอยู่ที่ 229.31 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.6% YoY และ 11.9% QoQ จากเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นมาทั้งแบบ ATR-72 และแบบ Boeing-77 ขณะที่จำนวนผู้โดยสารก็เพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะในช่วงเดือนสิงหาคม ส่งผลให้รายได้จากการลงทุนสุทธิใน 3Q08A อยู่ที่ 206.1 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.7% YoY และ 13.6% QoQ หรือเท่ากับ 0.22 บาท/หน่วย ทั้งนี้ ในไตรมาส 3 มีการรับรู้ผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุน 17.25 ลบ. ทำให้การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน อยู่ที่ 188.9 ลบ. หรือเท่ากับ 0.20 บาท/หน่วย โดยประกาศจ่ายปันผลในไตรมาส 3 อีกที่ 0.2337 บาท/หุ้น
- รายได้จากการลงทุนสุทธิ 9M08A เพิ่มขึ้น 6.4% YoY: ใน 9 เดือนแรกตัวเลขรายได้จากเงินลงทุนอยู่ที่ 679.8 ลบ. เพิ่มขึ้น 5.6% YoY ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มเที่ยวบินของการบินไทยจำนวน 2 เที่ยวบิน/วัน ตั้งแต่ กลางเดือนกุมภาพันธ์ ทำให้จำนวนเที่ยวบิน และจำนวนผู้โดยสารเข้ามาเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายได้จากการลงทุนสุทธิใน 9M08A อยู่ที่ 609.9 ลบ. เพิ่มขึ้น 6.4% YoY หรือเท่ากับ 0.64 บาท/หน่วย ทั้งนี้ ใน 9 เดือนที่ผ่านมา มีการรับรู้ผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากลงทุน 73.8 ลบ. ทำให้การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน อยู่ที่ 536.2 ลบ. หรือเท่ากับ 0.56 บาท/หน่วย โดยประกาศจ่ายปันผลรวม 9 เดือนแล้วที่ 0.6918 บาท/หุ้น
- มีสัญญาณชะลอตัวในเดือนกันยายน: จากวิกฤติการเงินที่เกิดขึ้นทั่วโลกทำให้จำนวนนักท่องเที่ยว และจำนวนเที่ยวบินชะลอตัวลง โดยในเดือนกันยายนนั้นตัวเลขรายได้ค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารลดลง 4% YoY และ ลดลงถึง 38% เมื่อเทียบกับเดือนสิงหาคม นอกจากนั้นในไตรมาส 4 ยังมีปัญหาเรื่องการเมืองในประเทศ จนทำให้มีการปิดสนามบิน จากการสอบถามข้อมูลกับผู้จัดการกองทุนพบว่า ในเดือนตุลาคม จำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้นประมาณ 0.6% และ รายได้ค่าธรรมเนียมผู้โดยสารเพิ่มขึ้นประมาณ 4% เมื่อเทียบกับเดือนกันยายน
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 10.00 บาท: เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของกองทุน SPF ด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล Dividend Discount Model เนื่องจากกองทุนมีฐานรายได้ค่าเช่าและการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้เรากำหนดให้กองทุนมีการจ่ายเงินปันผลในอัตรา 100% ของกำไร และใช้อัตราคิดลดที่ 10.1% เนื่องจากความผันผวนของตลาด จะได้มูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 10.00 บาท/หน่วย แม้ว่าภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะดูชะลอตัวลงในปีนี้ แต่ยังคงมีการรับประกันผลตอบแทนอยู่ที่ 6% และราคาหน่วยลงทุนที่ลดลงมามาก SSEC คาดว่าน่าจะมาจากการขายของกองทุนต่างประเทศ ที่กำลังขาดแคลนสภาพคล่องมากกว่า

Financial Highlights

(Btm)	FY07A*	FY08E	FY09E
Income from INV	828	877	912
Net INV Income	733	780	815
Total Income	2393	687	721
EPU INV Income (Bt)	0.77	0.82	0.86
EPU Total Income (Bt)	2.52	0.72	0.76
EPU INV Growth (%)	N/A	0.05	0.04
PER (X)	6.25	5.87	5.62
P/BV (X)	0.41	0.41	0.41
DPU (Bt)	0.69	0.82	0.86
Dividend Yield (%)	14.40%	17.04%	17.79%
ROE (%)	7.7%	6.9%	7.3%

Market and Unit Information

Market Cap. (Btm)	4,560
Free Float (%)	100.0
Highest/Lowest Price 12M	10.30/4.48
Beta	0.35
SET INDEX	410.58
Volume (000)	3,704

Major Unitholders (%)

บริษัทการบินกรุงเทพ	31.01
กองทุนบำนาญข้าราชการ	8.05
SOMERS(U.K.) LIMITED	7.77

Quarterly Result (Btm)	3Q08A	% YOY	% QoQ	9M08A	% YoY
Income from Investment in Leasehold Right (Btm)	229.3	3.6%	11.9%	679.8	5.6%
Interest Income (Btm)	2.3	16.4%	7.4%	6.5	-3.3%
Total Income (Btm)	231.6	3.7%	11.9%	686.3	5.5%
Manager Fee (Btm)	7.5	-1.6%	0.8%	22.5	2.0%
Trustee's Fee (Btm)	0.7	-5.7%	1.0%	2.1	-2.2%
Registrar's Fee (Btm)	0.7	-24.0%	-38.9%	2.3	-1.1%
Audit Fee (Btm)	0.2	8.5%	1.4%	0.6	5.7%
Amortization of deferred Charges (Btm)	15.9	-4.3%	1.1%	47.3	-4.0%
Operating Expense (Btm)	0.5	64.1%	2.2%	1.5	44.9%
Total Expense (Btm)	25.5	-3.4%	-0.7%	76.3	-1.4%
Net Investment Income (Btm)	206.1	4.7%	13.6%	609.9	6.4%
Total Unrealized gains (losses) on investment	-17.3	-17.5%	-36.8%	-73.8	-104.4%
Increase in net assets result from operations	188.9	7.3%	22.6%	536.2	-76.2%
Outstanding Unit	950	0.0%	0.0%	950.0	0.0%
EPU investment income (Bt)	0.22	4.7%	13.6%	0.64	6.4%
EPU from operations (Bt)	0.20	7.3%	22.6%	0.56	-76.2%
DPS (Bt)	0.23	3.9%	12.6%	0.69	-43.9%
Dividend Payout Ratio (%)	108%	-0.8%	-0.9%	107.8%	-47.3%
Dividend Yield (%)	4.8%	3.9%	12.6%	14.4%	-43.9%

Source: SPF

สรุปคำแนะนำในการลงทุน:	BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ TRADING BUY (ซื้อแก๊งกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
หมายเหตุ:	1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าเหมาะสมของทาง SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมทั้งผลตอบแทนจากเงินปันผล 2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในอนาคตประเมินจากทาง SSEC

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไก่ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่า เชื่อถือได้ ซึ่งก็แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างเต็มที่ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์